



**Übernahmekommission**  
Austrian Takeover Commission

Seilergasse 8/3, 1010 Wien  
Telefon: +43/1/532 28 30 613  
Fax: +43/1/532 28 30 650  
E-Mail: [uebkom@wienerbourse.at](mailto:uebkom@wienerbourse.at)  
Web: [www.takeover.at](http://www.takeover.at)

[geringfügig redaktionell bearbeitet]

An  
[...]

**GZ 2017/2/1-22**  
**(HTI)**

Der 2. Senat der Übernahmekommission gibt unter dem Vorsitz von em. o. Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher im Beisein der Mitglieder Senatspräsident des OGH i. R. Dr. Peter Baumann (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 2 ÜbG), Mag. Robert Kastil (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 3 ÜbG) und Mag. Helmut Gahleitner (Mitglied gemäß § 28 Abs 2 Z 4 ÜbG) auf Antrag gemäß § 29 Abs 1 ÜbG der Q Alloy S. à r. l vom 3.10.2017 die folgende

**S T E L L U N G N A H M E**

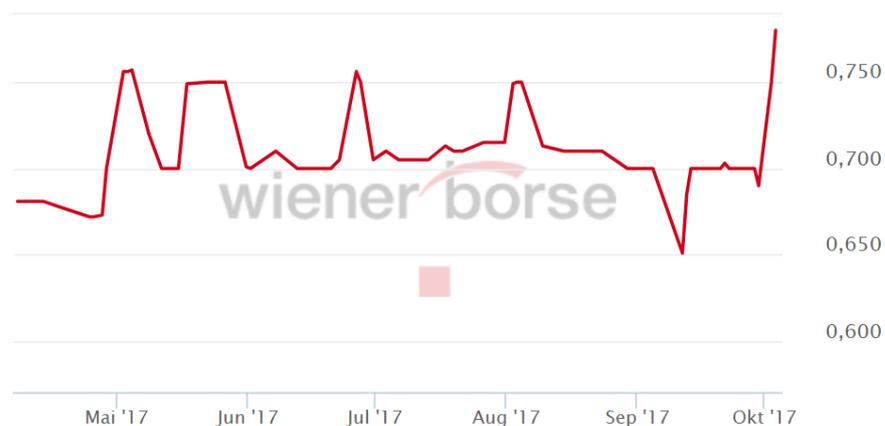
ab:

**Sofern bereits im Vorfeld der Einbringung der HTP eine verbindliche Vereinbarung zwischen HTI und Q Alloy abgeschlossen wurde, nach der die Anteile der erwerbenden Gesellschaft von HTI an Q Alloy übertragen werden und diese Anteile auch tatsächlich unverzüglich weiter übertragen werden, ist von einem bloßen Durchgangserwerb durch HTI auszugehen. Dieser Durchgangserwerb ist einem unmittelbaren Verkauf der Beteiligung an der HTP an die Q Alloy gleichzuhalten. Die Zahlung eines Teils des Kaufpreises in Form einer Aufrechnung unterscheidet sich im vorliegenden Fall - wirtschaftlich betrachtet - nicht von einer Barzahlung. Die angedachte Transaktion hat trotz des Zwischenerwerbs der Anteile der Investorin durch die HTI den Charakter einer Bartransaktion. Es liegt daher keine wirtschaftliche Übernahme vor, welche eine Angebotspflicht gemäß § 22 ÜbG begründet.**

## **I. Sachvorbringen der Antragstellerin**

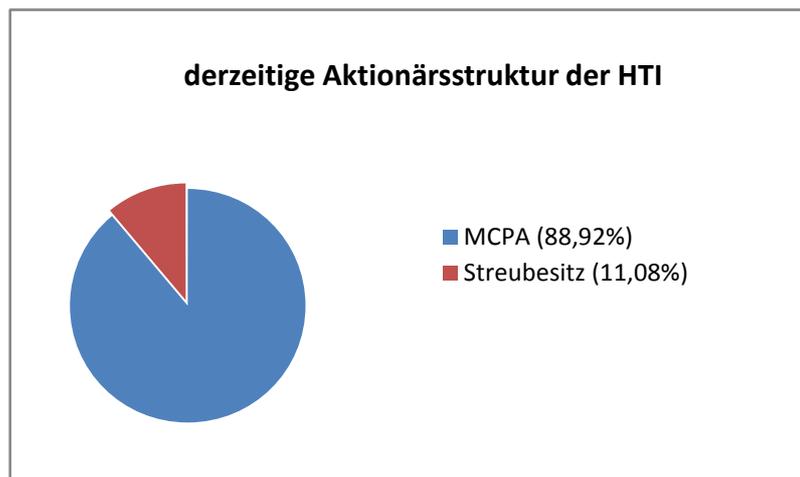
### **1. Allgemeines**

- 1.1. Zielgesellschaft ist die HTI High Tech Industries AG („HTI“ oder „Zielgesellschaft“), eine Aktiengesellschaft mit Sitz in St. Marien bei Neuhofen, A-4502, eingetragen beim Landesgericht Linz unter FN 173270i. Das Grundkapital der HTI beträgt EUR 19.038.929,- und ist in 3.038.929 Stück Inhaberaktien (ISIN AT0000764626) und 16.000.000 Stück vinkulierte Namensaktien (ISIN AT0000A1GVD5) zerlegt. Die 3.038.929 Stück Inhaberaktien sind im Segment *mid market* zum amtlichen Handel an der Wiener Börse zugelassen.
- 1.2. Die HTI-Gruppe umfasst im Wesentlichen zwei Leichtbau Produktparten, nämlich Aluminium-Druckguss und Kunststoff-Spritzguss, wobei die Aluminium-Sparte in der Gruber und Kaja High Tech Metals GmbH („GuK“) und die Kunststoff-Sparte in der HTP Holding GmbH („HTP“) und deren Tochterunternehmen gebündelt sind.
- 1.3. Im Jahr 2016 wurden laut Jahresfinanzbericht der HTI rund 60% des Gesamtumsatzes durch die HTP generiert. Für das Geschäftsjahr 2017 wird bei der HTI von einer Erhöhung des Umsatzanteils durch die HTP auf rund 76% ausgegangen. Im Jahr 2016 erwirtschaftete die HTP ein EBITDA von rund EUR 5,9 Mio. (GuK EUR -0,8 Mio; HTI EUR +5,1 Mio). Für das Jahr 2017 wird für die HTP ein positives EBITDA von EUR 5,2 Mio. erwartet (GuK EUR -5.5 Mio.; HTI -0.3 Mio). Bei der HTP handelt es sich um einen wesentlichen Teil des Gesellschaftsvermögens der HTI.
- 1.4. Der aktuelle Börsenkurs der HTI liegt bei EUR 0,860 (Stand: 11.10.2017). Darauf basierend liegt die Marktkapitalisierung der HTI bei rund EUR 2,6 Mio.
- 1.5. Der Aktienkurs der HTI entwickelte sich in den letzten 6 Monaten wie folgt:



- 1.6. Derzeitige Hauptaktionärin der HTI ist die High Tech Industries Investment GmbH, Markgrafenstraße 33, 10117 Berlin, Deutschland („Hauptaktionär“,

„HTI GmbH“). [...]. Die HTI-Aktien wurden dem Hauptaktionär unentgeltlich übertragen und werden von diesem ohne eigenes wirtschaftliches Interesse gehalten. Der Hauptaktionär verfügt über 16.000.000 Stück Namensaktien sowie 931.107 Stück Inhaberaktien der HTI. Dies entspricht einem Anteil von 88,92% des Grundkapitals der HTI. Das wirtschaftliche Eigentum an den vom Hauptaktionär verwalteten HTI-Aktien liegt nach wie vor – wie bereits in der Stellungnahme GZ 2016/2/4 dargelegt – bei **MCP A Holding S.à r.l.** („MCPA“) und **Q Alloy S.à r.l.** („Q Alloy“). Die restlichen 11,08% der HTI-Aktien befinden sich im Streubesitz.



2. [...]

[...].

### 3. Geplante Transaktionsstruktur

3.1. [...].

3.2. Nun wird beabsichtigt, die 100%-Beteiligung der HTI an der HTP an eine namentlich nicht bekannte deutsche Aktiengesellschaft („Investorin“) zu veräußern. [...] Die Investorin sei im Segment Scale der Frankfurter Wertpapierbörse gelistet und unterliege nicht dem deutschen Übernahmerecht. Nach Angabe der deutschen Rechtsvertreter der Investorin halte nach aktuellem Kenntnisstand

- (i) kein Aktionär mehr als 30% an der Investorin und
- (ii) die Investorin gälte – wenn sie hypothetisch dem deutschen Übernahmerecht unterläge – nicht als kontrolliert im übernahmerechtlichen Sinne.

Nach den Angaben auf der Website der Investorin befänden sich 66% der Aktien im Streubesitz.

- 3.3. Im Zuge der geplanten Transaktion werde HTI ihre Beteiligung an der HTP bei der Investorin als Sachkapitalerhöhung einbringen. Im Gegenzug erhalte die HTI junge Aktien an der Investorin, die einer Beteiligung von etwa 6% entsprächen. Diese jungen Aktien werde die HTI durch einen entsprechenden Kaufvertrag an die Q Alloy oder an ein mit Q Alloy verbundenes Unternehmen übertragen. Der Kaufpreis gemäß diesem Kaufvertrag mit Q Alloy würde nicht (zur Gänze) in bar, sondern auch durch Aufrechnung geleistet werden; insbesondere würde Q Alloy im Gegenzug für den Erwerb der jungen Aktien an der Investorin auf die Rückzahlung einer Fremdkapitalforderung im Nominale von [...] („Facility A“) verzichten („Forderungsverzicht“). Hierdurch werde sowohl die Kapitalstruktur als auch die Liquidität der HTI gestützt. [...].
- 3.4. Vor der Durchführung der Vermögensübertragung sei eine Befassung der Hauptversammlung der HTI erforderlich und die Zustimmung von zumindest 75% der Aktionäre für das Zustandekommen der Transaktion notwendige Voraussetzung.
- 3.5. Die Aktionärsstruktur der HTI bleibe durch die Transaktion unverändert. Auch nach der Vermögensübertragung werde die HTI Beteiligungen und operative Gesellschaften halten. Die Börsennotierung der HTI bleibe nach der Durchführung der Veräußerung aufrecht.

## **II. Rechtliches Vorbringen der Antragstellerin**

1. Die Antragstellerin vertritt die Rechtsansicht, dass im vorliegenden Sachverhalt keine Angebotspflicht bestehe. Dies folge daraus, dass nach der Entscheidungspraxis der Übernahmekommission ein übernahmerechtlich relevanter Kontrollwerb bei einem Kontrollwechsel unterhalb der Ebene der Aktionäre einer börsennotierten Gesellschaft nur dann vorliege, wenn folgende Kriterien erfüllt werden:
- (i) Übertragung des gesamten oder wesentlichen Teils des Gesellschaftsvermögens
  - (ii) Übertragung des Gesellschaftsvermögens gegen eine Beteiligung (und nicht gegen Geld)
  - (iii) Investorin müsste kontrolliert iSd Übernahmerechts sein
  - (iv) Umgehungsabsicht
  - (v) Vereinbarungen oder Absprachen mit dem die Zielgesellschaft beherrschenden Aktionär über zusätzliche vermögenswerte Nebenleistungen.
2. Bei der HTP handle es sich nach Ansicht der Antragstellerin um einen wesentlichen Teil des Gesellschaftsvermögens. Zwar würde die Anteilsübertragung gegen Gewährung einer Beteiligung an der Investorin erfolgen, diese Beteiligung würde aber nicht dauerhaft von HTI gehalten, sondern an Q Alloy weiter übertragen. In einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise liege daher ein Vermögensübertrag ge-

gen eine Geldleistung bzw Aufrechnung vor. Die Investorin unterliege weder dem österreichischen noch dem deutschen Übernahmerecht. Bei hypothetischer Anwendbarkeit des deutschen Übernahmerechts wäre die Investorin als nicht kontrolliert im übernahmerechtlichen Sinn zu qualifizieren.

Es liege ferner keine Umgehungsabsicht vor, insbesondere solle kein Übernahmeangebot an die Aktionäre der HTI vermieden werden. Die Investorin würde keine Nebenleistungen an den Hauptaktionär der HTI oder den wirtschaftlichen Eigentümer der HTI erbringen. Im Ergebnis sei die geplante Transaktion somit übernahmerechtlich irrelevant.

3. [...].

### **III. Anträge**

Auf Grundlage des obigen Vorbringens stellt die Antragstellerin den Antrag, die Übernahmekommission möge gemäß § 29 ÜbG eine schriftliche Stellungnahme abgeben, die die nachfolgenden Fragen beantwortet:

(A) Löst der Erwerb der HTP durch die Investorin gegen Gewährung von Anteilen an der Investorin einen Kontrollwechsel im Sinne des Übernahmegesetzes und damit eine Angebotspflicht nach § 22 ÜbG oder eine Anzeigepflicht nach § 25 ÜbG aus?

(B) [...].

### **IV. Sachverhalt**

Die Übernahmekommission geht von der Richtigkeit und Vollständigkeit des Vorbringens der Antragstellerin aus.

### **V. Rechtliche Beurteilung**

1. Das ÜbG knüpft die Angebotspflicht an den Kontrollerwerb an der Zielgesellschaft (genauer: „Erlangen einer kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft“, siehe § 22 ÜbG). Der Erwerb einer Beteiligung an einer Tochtergesellschaft der Zielgesellschaft („Kontrollwechsel unterhalb der Zielgesellschaft“) fällt grundsätzlich nicht in den Anwendungsbereich des ÜbG, sofern es sich bei der Tochtergesellschaft nicht selbst um eine börsennotierte Gesellschaft iSd ÜbG handelt. Allerdings sind Fälle denkbar, die einer Übernahme der Zielgesellschaft gleichzuhalten sind, so zB die Übertragung des gesamten oder wesentlichen Vermögens der Zielgesellschaft an eine kontrollierte Gesellschaft. Solche Fälle werden in der Spruch-

praxis der Übernahmekommission (siehe ÜbK GZ 2000/1/4 [BA/HVB]; ÜbK GZ 2004/1/5 [GRASS]) und im Schrifttum (siehe *Gall*, Die Angebotspflicht nach dem Übernahmegesetz 258 ff; *Huber* in *Huber*, ÜbG<sup>2</sup> § 22 Rz 42 ff; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> § 24 Rz 141; *Diregger/Ulmer*, wbl 2002, 98 ff) als „**wirtschaftliche Übernahme**“ bezeichnet. Der Stellungnahme der ÜbK zu GZ 2000/1/4 [BA/HVB] lag ebenfalls eine Einbringung zugrunde.

Im konkreten Fall sollte eine 100%-ige Beteiligung der Bank Austria AG („**BA**“) an einer Tochtergesellschaft, in die zuvor nahezu das gesamte Vermögen der BA ausgegliedert wurde, in die Bayerische HypoVereinsbank AG („**HVB**“) eingebracht werden; unmittelbare Alleingesellschafterin der eingebrachten Tochtergesellschaft sollte die HVB werden. Nach der Einbringung sollte die BA, die in Folge der Einbringung an der HVB unmittelbar beteiligt war, auf diese verschmolzen werden; nach Abwicklung der Verschmelzung sollten die Aktionäre der BA unmittelbar an der HVB beteiligt sein. Die Übernahmekommission sah in der Einbringung der Beteiligung in die HVB grundsätzlich einen **möglichen angebotspflichtigen Tatbestand**, verneinte aber die Angebotspflicht, weil die HVB kontrollfrei war (siehe ÜbK GZ 2000/1/4 [BA/HVB] Seite 17 f).

2. Der dem vorliegenden Antrag zugrundeliegende Sachverhalt beinhaltet ebenfalls die Einbringung einer 100%-igen Beteiligung an einer Tochtergesellschaft in eine (konzernexterne) Gesellschaft. Da im vorliegenden Fall (wie auch im Fall „*BA/HVB*“, GZ 2000/1/4) der Kontrollwechsel nicht auf Ebene der Zielgesellschaft (die Beteiligungsverhältnisse an dieser bleiben von der Einbringung unberührt) sondern nur auf Ebene der Tochtergesellschaft vollzogen werden kann, findet der die Angebotspflicht auslösende Tatbestand des § 22 Abs 1 ÜbG nach dem Wortlaut nach keine Anwendung. Die Anwendung des ÜbG ist jedoch im Wege der **Analogie** denkbar, sofern die einzubringende Tochtergesellschaft einen wesentlichen Vermögensbestandteil der Zielgesellschaft darstellt und sich durch eine solche „wirtschaftliche Übernahme“ die Beteiligungspapierinhaber in derselben **Gefährdungslage** befinden, wie beim unmittelbaren Kontrollwechsel auf Ebene der Zielgesellschaft (so auch *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> § 24 Rz 141). Ist die die Tochtergesellschaft übernehmende Gesellschaft kontrolliert und handelt es sich bei der einzubringenden Tochtergesellschaft um einen wesentlichen Vermögensbestandteil der Zielgesellschaft, so unterscheidet sich die Einbringung/Übernahme der Tochtergesellschaft weder für die Beteiligungspapierinhaber noch für den Erwerber kaum von einer Erlangung einer kontrollierenden Beteiligung an der Zielgesellschaft. Der Erwerber erlangt durch den Erwerb der Beteiligung an der Tochtergesellschaft Kontrolle über den **wesentlichen Vermögensteil** der Zielgesellschaft, der für die Investitionsentscheidung der Beteiligungspapierinhaber eine maßgebliche Rolle spielt; im Vordergrund der Investitionsentscheidung steht bei wirtschaftlicher Betrachtung nicht die Beteiligung an der Zielgesellschaft per se, sondern die Beteiligung an der operativen Tochtergesellschaft (so im Er-

gebnis auch *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> § 24 Rz 141; *Gall*, Die Angebotspflicht nach dem Übernahmegesetz 260).

Diese Darstellung macht deutlich, dass die Beteiligungspapierinhaber im gleichen Maße schutzbedürftig sind, wie bei einem Kontrollwechsel in der Zielgesellschaft. Der Gesetzgeber hatte diese Fälle nicht bedacht. Es liegt eine planwidrige **Rechtungslücke** vor, die im Wege der Analogie zu schließen ist, zumal andernfalls der Schutzzweck des ÜbG vereitelt werden würde (so auch ausdrücklich ÜbK GZ 2000/1/4 [BA/HVB] Seite 16; Analogie bloß erwogen ÜbK GZ 2004/1/5 [GRASS]; *Gall*, Die Angebotspflicht nach dem Übernahmegesetz 260; so wohl auch *Diregger/Kalss/Winner*, Das österreichische Übernahmerecht<sup>2</sup> Rz 216; aA *Huber* in *Huber*, ÜbG<sup>2</sup> § 22 Rz 63). Die Erfassung „wirtschaftlicher Übernahmen“ durch das ÜbG gebietet auch der im Übernahmerecht geltende Grundsatz der **wirtschaftlichen Betrachtungsweise**, der insbesondere als Grundlage für die Erstreckung des § 22 ÜbG auf Umgehungsfälle dient (vgl. *Gall*, Angebotspflicht 54; *Huber* in *Huber*, ÜbG<sup>2</sup> § 22 Rz 58).

3. Voraussetzung für die analoge Anwendung des ÜbG bzw. des § 22 ÜbG auf wirtschaftliche Übernahmen ist in erster Linie, dass die (um beim konkreten Fall zu bleiben) einzubringende Beteiligung an der Tochtergesellschaft einen wesentlichen Bestandteil des Vermögens der Zielgesellschaft darstellt. Nur dann kann die Einbringung der Beteiligung einen mit dem Erwerb der Zielgesellschaft gleichzuhaltenden Erwerbsvorgang darstellen. Weder den Entscheidungen der ÜbK noch dem Schrifttum lassen sich solche **quantitative Kriterien** entnehmen. Unstrittig ist die Gleichartigkeit der Einbringung mit einem Kontrollerwerb dann, wenn die Zielgesellschaft eine **reine Holdinggesellschaft** ist und die einzubringende Beteiligung an der operativ tätigen Tochtergesellschaft ihr gesamtes Vermögen darstellt (so im Fall „BA/HVB“, GZ 2000/1/4). In der Stellungnahme zu GZ 2004/1/5 [GRASS] vertrat die ÜbK die Ansicht, dass auch die Übertragung eines „wesentlichen Teils“ des Gesellschaftsvermögens der Zielgesellschaft eine Angebotspflicht auslösen kann. Diese Ansicht wird auch im Schrifttum vertreten (siehe *Gall*, Die Angebotspflicht nach dem Übernahmegesetz 261 mwN; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> § 24 Rz 142). Die Antragstellerin selbst geht davon aus, dass es sich bei der HTP um einen wesentlichen Teil des Gesellschaftsvermögens der HTI handelt. Es wird daher angenommen, dass das quantitative Kriterium für eine wirtschaftliche Übernahme erfüllt ist.
4. Die ÜbK hat zu GZ 2004/1/5 [GRASS] die Ansicht vertreten, dass eine Angebotspflicht bei wirtschaftlichen Übernahmen dann ausscheidet, wenn der wesentliche Teil des Gesellschaftsvermögens der Zielgesellschaft **gegen Geldleistung** verkauft wird und die Zielgesellschaft am übertragenen Vermögen in der Folge nicht mehr beteiligt ist. Auch das Schrifttum vertritt diese Meinung (siehe *Gall*, Die Angebotspflicht nach dem Übernahmegesetz 262; *Diregger/Ulmer*, wbl 2002, 101 (FN 24) ohne Begründung). *Gall* begründet dies damit, dass im Falle eines Barverkaufs

eine analoge Anwendung des ÜbG von vornherein ausscheide, da es in diesem Fall keines Konzerneingangsschutzes bedarf; die Beteiligungspapierinhaber bekommen keinen (neuen) kontrollierenden Aktionär, sie seien vielmehr überhaupt nicht mehr, weder mittelbar noch unmittelbar, an den wesentlichen Aktiva der Zielgesellschaft beteiligt. Es fehle daher ein wesentlicher Anknüpfungspunkt für das übernahmerechtliche Austrittsrecht (*Gall*, Die Angebotspflicht nach dem Übernahmegesetz 262). Diese Ansicht ist aus übernahmerechtlicher Sicht richtig. Denn das geltende Übernahmerecht schützt nicht vor **Vermögensauskehr** oder **Des-/Investitionsentscheidungen** der Zielgesellschaft, auch wenn dadurch die (ursprüngliche) Grundlage für die Investitionsentscheidung der Beteiligungspapierinhaber gefährdet wird. Regelungs- und Schutzzweck des ÜbG sind Kontrollerwerbe und Kontrollwechsel an der Zielgesellschaft und damit einhergehende Risiken (**Konzerneingangsschutz**). Freilich sind Umgehungsfälle weiterhin erfasst, wie zB ein Barverkauf, wenn in der Folge die Barmittel aus dem Verkauf für den Erwerb von Gesellschaftsanteilen verwendet werden.

5. Im vorliegenden Fall soll die Zielgesellschaft HTI ihre 100%-ige Beteiligung an der HTP auf die Investorin im Wege der Einbringung gegen Gewährung von jungen Aktien übertragen (Sachkapitalerhöhung). Die jungen Aktien, die die HTI erhält, soll sie durch einen entsprechenden Kaufvertrag an die Fremdkapitalgeberin Q Alloy (oder an ein mit Q Alloy verbundenes Unternehmen) übertragen. Der Kaufpreis würde zum Teil in bar und zum Teil durch Aufrechnung mit einer Forderung der Q Alloy gegenüber HTI geleistet werden. Die HTI soll (wenn auch für eine juristische Sekunde) die jungen Aktien erhalten und diese sodann auf die Q Alloy übertragen. Sofern bereits im Vorfeld der Einbringung eine verbindliche Vereinbarung zwischen HTI und Q Alloy abgeschlossen wurde, die diese Vorgangsweise festlegt und die jungen Aktien unverzüglich weiter übertragen werden, ist der Zwischenerwerb der jungen Aktien durch die HTI als ein **bloßer Durchgangserwerb** zu qualifizieren; wirtschaftlich betrachtet würden die Aktien dann von der Q Alloy erworben. Dieser Durchgangserwerb ist somit einem unmittelbaren Verkauf der Beteiligung an der HTP an die Q Alloy gleichzuhalten. Die Zahlung eines Teils des Kaufpreises in Form einer Aufrechnung unterscheidet sich im vorliegenden Fall - wirtschaftlich betrachtet - nicht von einer Barzahlung. Die angedachte Transaktion hat trotz des Zwischenerwerbs der Anteile der Investorin durch die HTI den Charakter einer Bartransaktion. Sie ist daher nicht als „wirtschaftliche Übernahme“ zu qualifizieren und begründet keine Angebotspflicht nach § 22 ÜbG.
6. [...].

## VI. Unverbindlichkeit der Stellungnahme

Abschließend weist der 2. Senat darauf hin, dass seine Stellungnahmen gemäß § 29 Abs 1 ÜbG **keine rechtliche Bindungswirkung** entfalten. Darüber hinaus verweist der Senat auf den Umstand, dass er bei der vorliegenden Stellungnahme von der Richtigkeit und Vollständigkeit der von der Antragstellerin vorgelegten Informationen ausgegangen ist.

Wien, am 31.10.2017

em. o. Univ.-Prof. Dr. Josef Aicher  
(Vorsitzender des 2. Senats)

Für die Richtigkeit der Ausfertigung

Dr. Vedran Obradović  
(Leiter der Geschäftsstelle)